

公募基金评价大变革 长期评价促进权益投资发展

□本报记者 吴娟娟 张凌之

近日,10家基金评价机构共同发出倡议,呼吁以公募基金的长期评价促进长期投资。倡议在业内引起广泛关注,基金评价相关人士、基金经理、销售相关人士认为,长期评价将促进基金公司发展长期投资,更多的长期资金入市将推动权益投资发展,促进资本市场支持实体企业,助力我国经济高质量发展。

长期评价引导长期投资

银河证券基金研究中心总经理胡立峰表示,倡议书的实质是“专业+长期”这4个字。备案基金评价机构自身要带头,要加强业务规范与自律,同时这也是全社会、全行业共同的工作。

作为基金业权威奖项,中国证券报举办的基金金牛奖评选将全面践行长期性原则,自2020年起,优化基金奖项设置,取消一年期基金评奖,突出三年期、五年期等长期奖项,拟增设七年期基金奖项。评选将更多关注基金的长期业绩稳定性、投资风格鲜明性等评价指标,充分发挥业绩比较基准的作用,注重考察基金的实际投资运作及基金合同的履行情况;强化金牛奖评选的专业价值,突出对基金管理人长期投资能力、特别是权益投资能力的评价,拟增设权益投资资金牛公司奖。同时,中国证券报将加强对基金评价、基金评奖理念和方法的宣传,推动基金管理人、基金销售机构规范使用评选结果,引导投资者认识长期投资、定期定额投资的作用,培育投资者关注长期风险调整后收益的科学投资理念,不为以“周冠军”、“月冠军”等名义开展的短期宣传活动提供支持,不误导投资者开展短期投资,着力为投资者提供有价值的专业服务。

谈及长期评价对长期投资的引导作用,上海证券基金研究中心负责人刘亦干表示,长期评价能够帮助投资者建立理性的投资预期,而不至于在追逐短期业绩中顾此失彼,承担巨大的选择成本。“短期评价强化了投资业绩的偶然性,放大了运气成分,淡化了管理能力的作用,结果是短期业绩好的产品往往给投资者带来过高的、不切实际的预期,但最终不一定能获取更好的收益,从而挫败投资者的积极性;而不达预期的业绩则给投资者传递了过于悲观的情绪,最终都会导致投资者对基金的信心缺失。”

刘亦干表示,长期评价才能揭示基金的风险收益水平和运作特征,让投资者充分了解所投资基金,帮助投资者风险偏好和投资预期与基金特征之间有着更适当的匹配,而不是仅根据基金名称和业绩就进行盲目的选择。

如何在坚持长期评价和鼓励竞争之间找到平衡?刘亦干表示,新公司、新基金经理要展业,至少三年的发展期是一堂不能跳过的必修课。市场发展最重要的基石是投资者信心,只有经历了市场洗礼且能够体现出能力的公司和基金经理,才配得到投资者的信任。

能力评价促进权益投资发展

刘亦干表示,中国权益市场短期波动性较大,只有足够长的时间才能最大程度排除短期市场偶然性因素带来的收益,体现出基金经过一个市场周期后所体现出的真正的能力。

东方红资管渠道发展部负责人邹晨表示,长期评价有助于渠道和客户更加关注管理人的长期业绩,从而促使管理人将考核、激励导向更加长期化,资金和考核的长期化会逐步引导管理机构关注优秀企业的长期成长,专注于陪伴优秀企业长期成长,服务实体经济,长期评价将有助于权益市场从资金端到资产端整个链条的良性循环。

广发稳健养老FOF基金经理陆靖昶表示,近年来,基金行业存在一定的资金短期化现象,弱化了基金的长期配置功能。长期资金不足也会对公募基金的投资特别是权益投资的运作管理造成影响。一方面,受限于资金期限,基金公司无法通过拉长投资期限来实现更稳健的投资收益,长期投资、价值投资在某些情况下可能让位于趋势投资、择时投资;另一方面,资金申赎的一致性较强也对基金公司的流动性管理造成较大压力。

陆靖昶认为,长期评价机制的建立,有利于改善行业风气,推动和引导更多长期资金入市,便于基金经理在进行权益投资时,着眼于长远收益,实现更加稳健的投资回报,有利于权益投资的长期健康发展。陆靖昶表示,美国等成熟市场的经验值得借鉴。如从个人投资者来看,多数个人投资者通过养老金计划持有共同基金,具有投资期限长、稳定性好的特点。从其基金评价机构来看,晨星、理柏对基金的考察均在3年以上。公募基金的目标是选择优秀的企业,在陪伴企业成长过程中分享企业盈利增长带来的回报,为投资者持续地赚取稳健收益。

长期评价助力养老FOF发展

养老FOF的发展需要基金公司和投资者耐心浇灌。

刘亦干表示,养老FOF等天生长期限的产品追求长期性价比,如果借助短期偶然的结果,难以获得基金长期合理回报,反而在顾此失彼中承担巨大的选择成本,有损长期绩效。长期评价无疑对养老FOF等天生长期限的产品发展起着保驾护航的作用。

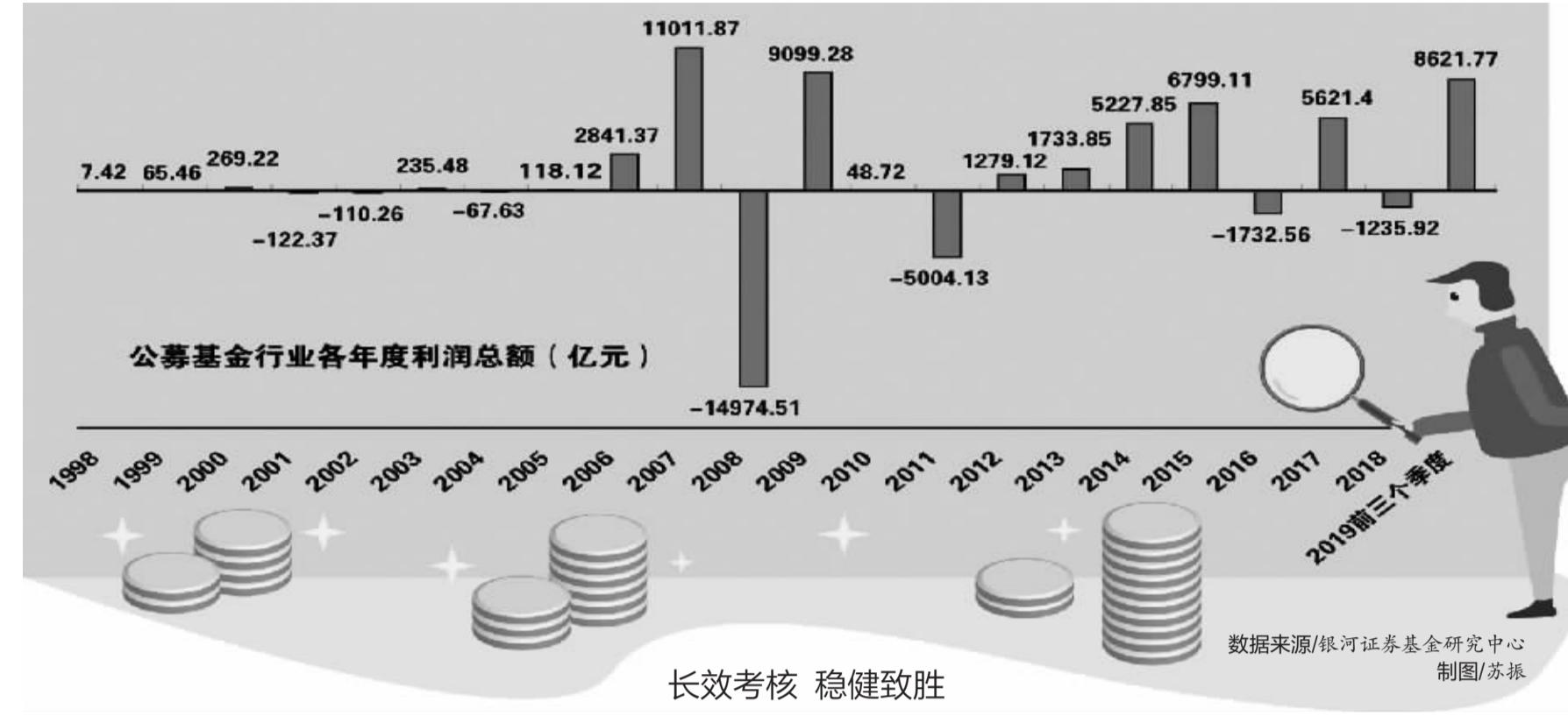
此外,权益基金长期收益最佳,但短期波动风险也最高。短期波动风险可以通过时间进行平抑,这与养老金等长周期基金形成完美的搭配。同时,有研究发现,公募基金的专业优势不仅体现在长期获得超越基础市场的良好回报,更重要的是通过分散化投资有效控制了尾部风险,相对具体股票或标的证券而言,大幅降低了投资者选择成本,这也与养老等长周期基金高度吻合。但基金的长期优势和专业优势都必须通过长期评价才能彰显,养老FOF等长周期基金追求长期投资性价比更需要长期评价作为支撑。

邹晨表示,长期评价天然地和养老的生命周期匹配,通过对于目标客群的长期引导,能够真正让广大老百姓关注资产的长期收益特性,忽略短期波动属性,用更理性客观的视角参与到资金生命周期配置的规划和管理中。

陆靖昶表示,养老FOF基金是以追求养老资产的长期稳健增值为目的,鼓励投资者长期持有的公开募集证券投资基金。作为公募行业特定服务于个人投资者养老投资的创新型基金,产品定位与普通的公募基金不同:一是力求稳健,以追求养老资产的长期稳健增值为目的;二是采用成熟的资产配置策略,合理控制投资组合波动风险。从投资角度看,短期业绩高低很容易受到市场当期表现的影响,很难对管理人进行客观的评估。如果基金管理人和评价机构重视短期业绩,则可能造成对投资人员的错误评判,导致管理人的行为偏离战略配置,有违养老FOF长期稳健增值的目的。

基金评价在公募发展过程中有非常重要的作用,而长期评价将引导客户更关注基金的长期业绩表现,其中穿越牛熊的业绩表现能更好地给予养老FOF较为客观的主动管理能力评价,既引领了客户长期投资价值观的树立,也引领行业专业化发展,为投资者提供更好的服务。

针对养老基金这类有特殊定位的产品,只有看长期、重过程,有耐心,才有可能始终走在正确的道路上。



数据来源/银河证券基金研究中心
制图/苏振

长效考核 稳健致胜

为投资者创造可持续回报

□本报记者 吴娟娟 张凌之

日前,10家基金评价机构发布倡议书,倡导以长期评价引导长期投资。倡议书引起了公募基金行业的广泛关注。公募基金公司表示,将从对基金经理的考核入手,以长期考核促进长期投资,同时加强投研部门与市场部门互动,提升服务投资者的能力,建立互信,为践行长期投资奠定良好的信任基础。

长期考核引导长期投资

注重长期考核,短期考核少了,基金经理是否会懈怠?民生加银副总经理于善辉认为并不会。公募基金是一个信息披露充分、竞争充分的行业,基金经理很难懈怠。“实际上,即便公司不要求,基金经理也会每天查看所管理基金的表现。受人之托,忠人之事。基金的信义义务要求基金经理勤勉尽责,基金经理应该在自己能力范围内做到最好,很多基金经理也是这样来要求自己的。”

他补充说,重要的是,只有公司进行长期考核,基金经理才能摸索、积淀出自己的投资风格。“我们允许基金经理短期业绩不达预期,不会基于短期排名来要求基金经理调整策略,同时允许基金经理短期排名不够领先,但是希望基金经理改进。这样一来,基金经理才有可能找到自己的风格,明确自己的能力半径。只有在自己的能力圈里坚持自己的风格,才能走得长远。”

“宁取细水长流,不要惊涛裂岸。”谈及长期投资理念,景顺长城表示,公司采取很多方法来实践这一理念。对基金经理的考核以长期业绩为主,每年考核的业绩包括一、三、五年期,其中三年期和五年期的权重更高。

以稳定风格创造长期回报

景顺长城认为,公司在考核基金经理时注重基金经理风格的稳定性:坚持基于业绩归因和组合特征数据分析的风格回顾及“排雷”机制;针对每个基金经理管理的组合,定期会有详细的业绩和风险数据分析报告,由投研高管和风控人员提出问题清单,由基金经理当面回

答,以评估基金经理当期的投资行为是否符合长期投资理念,检视基金经理风格是否稳定持续。

考核的一重目的是引导投资,部分基金公司认为要以考核要求,引导基金经理在自己的能力圈做投资,避免基金经理以“赌板块”来追求高收益率。汇丰晋信总经理王栋在接受媒体采访时表示,资产管理行业想要长期发展,要让投资者把闲钱拿出来做长期投资,重视客户体验是前提。公司不能只追求基金业绩好,如果投资者没赚到钱也不行。他表示,汇丰晋信对基金经理的考核主要基于超额收益,此举就是为了防止基金经理通过“赌”某一板块来追求高收益率,却伤害了持有人利益和公司品牌。

中融基金表示,公司要求基金经理坚持价值投资理念,不要求基金经理投资业绩一定要排到前几名,但一定要有自己的投研框架,有自己稳定的风格,立足于公司能否为投资者真正创造价值,投资重视经营壁垒、盈利能力、财务质量、公司管理、激励机制等多个方面,同时要求基金经理重视风险管理,不盲目追求业绩排名。

“我们也在积极与券商合作,以大数据为基础,建立基金经理画像,更加细化对基金经理投资风格、投资逻辑的考量。在品格方面,我们要求基金经理勤勉尽责,诚实可信,自律严谨。这些要求与我们的公司文化和投资理念也是相符的。”中融基金表示。

记者了解到,越来越多的基金公司在基金经理考核上向长期考核倾斜。例如,南方某中型基金公司建立了三年到五年的投研人员考核机制,引导基金经理着眼长期。某大型基金公司基金经理也表示,公司对于基金经理的考核由两年滚动业绩拉长到三年。在人才培养上,北方某基金公司人事部门表示,公司一方面加大内部权益投资基金经理的培养力度,另一方面从外部引入优秀基金经理。除此之外,还组建了自己的投研团队,不断提升主动权益投资能力。

坚定信念 有所不为

上海某基金公司产品部门负责人表示,一方面发行长期(三年及以上)封闭运作的产品,旨在避免投资者

因过度择时带来的损失;另一方面着眼长期,通过合理设置产品发行和持续营销方案,在市场泡沫积聚、投资者过度狂热时期停发和关闭产品的申购或大额申购,引导投资者理性投资、科学投资、长期投资。其中型基金公司人士亦表示,除了宣传长期价值投资理念外,公司限额发行封闭运作的权益投资基金,而推动权益基金的发展,投资者教育是不可或缺的一环。该负责人表示,公司在日常投教工作中引导投资者以定投的方式参与,在平滑投资者投资成本的同时培养良好的投资习惯。景顺长城基金也表示,践行长期投资理念,产品设立封闭期、选择合适的时点发行基金都非常重要。

王栋表示,任何行业都应有所为有所不为,但在现实中却往往因情势左右而偏离了初心,公募基金也存在这种情况,各种创新业务都曾在不同市场阶段大热一时,但很多结局并不理想。

相对不少热衷开拓产品线的基金公司来说,汇丰晋信成立十五年来,产品总计20余只,平均一年不到两只。王栋说,他并不为此感到压力和焦虑。汇丰晋信一直坚持两点,其一是坚定地发展主动管理型基金,其二是坚持“所投即所得”,20多只产品各有差异,投资风格也不会漂移,不会因为市场压力,就让科技基金买入银行地产。而这种坚持,可以让投资者相对简单地对基金业绩建立合理预期,同时更好地构建与投资者的长期信任关系。

基金经理践行长期投资理念需要建立在投资者信任的基础上。引导投资者从短期投资向长期投资转变的过程中,基金公司与投资者应当如何互动建立信任?于善辉表示,首先,基金经理要从市场反馈中学习,业绩不达预期的时候要自我修正,逐渐形成自己的风格,增强为投资者创造长期优异回报的能力。其次,基金公司要加大对投资者的服务力度,充分与投资者沟通。只有投资者真正理解了,他才愿意与基金经理一起扛过基金表现不及预期的时候。基金经理要能够以浅显易懂的语言解释清楚自己的投资风格。

只有投资者理解了你的投资理念,了解了你的投资风格,他才可能陪伴你走过不那么平坦的路,你的长期投资理念才有可能付诸实践。

发挥引导作用 培育理性投资者

□本报记者 林荣华

2019无疑是公募基金的丰收之年,专业投资机构的主动管理能力再次得到彰显。但对于践行普惠金融的公募基金而言,基金赚钱只是第一步,发挥投资者引导作用、把投资者留在基金中、切实让基金投资者赚到钱也是公募基金的责任。基金人士认为,培育理性投资者,公募基金需要在引导建立合理收益预期、控制产品波动率、增加封闭型和资产配置型产品的供给等方面发力。

双管齐下

理性投资者应该具备哪些特点?业内人士指出,明确自身风险偏好和投资目标,建立符合市场情况的合理预期,是成为理性投资者的首要条件。同时,公募基金仍需在投资者教育和产品波动率控制上发力。

广发基金资产配置部基金经理、广发稳健养老FOF基金经理陆婧昶表示,理性投资需要对自己的投资目标以及自身的风险偏好有较为明确的认知。首先,在投资目标方面,可以是短期资金的流动性管理、长期养老、教育储蓄、个人财富增值等等,每个明确的目标都需要设定一个大致的时间范围,例如短期是指几个月或者半年期,而教育储蓄的准备可能要10年,养老则要20年以上的长期。只有明确具体的投资周期,才能制定一个较为稳定的资产配置解决方案,然后去实现投资目标。其次,需要评估自己的风险偏好,不同的资产配置解决方案采用的是不一样的配置结构,适合不同风险偏好的客户。如果风险错配,可能造成投资者无法长期持有资产,中断投资甚至停止投资,这样不仅不能实现当初的投资目标,还会造成财富损失。综合来看,只有投资者清晰地认识到自己的风险偏好、投资目标,并选择与自己风险承受能力相匹配的资产配置方案,才能更好地做到长期持有,从而真正实现财富管理目标。

东方红资管渠道发展部负责人邹晨认为,理性投资者对于风险与收益的匹配要有符合市场正常水平的合

理预期,清楚地知道自己的理财目标,愿意投入时间精力去收集信息,了解所投资产的盈利逻辑,具备完善的知识积累,结合不同的投资标的评估长期合理的年化收益区间,并对持有期间可能面临的波动及其他风险拥有稳定的认知和承受能力,能够识别并纠正典型的投資行为偏差。

在引导投资者具备理性投资能力上,公募基金在投资者教育和产品波动率控制上大有可为。邹晨表示,基金公司应将服务的一部分精力和资源投入到投资者引导工作中来,针对各自公司供给的资产提供准确的有关合理收益预期、背后投资逻辑、持有波动风险、建议持有时间等全方位的分析和解读,并将这些点以便于理解和传播的方式传递给终端客户,并不断引导客户克服容易导致投资过程中追涨杀跌的心理陷阱。

陆婧昶表示,基金作为专业投资者,需要站在长期投资和价值投资的角度进行资产管理,以资产配置作为核心,降低波动率,提升风险调整后收益,提升客户的盈利体验,更容易实现长期投资。对于单一资产的股票基金,则需要摒弃短期排名模式,以相对基准或者更合理的管理目标进行管理,减少博弈,降低波动,从而让客户能更放心地进行配置。

多维度破除投教难点

展望未来,在投资者教育和产品创新上,公募基金大有可为。邹晨表示,公募行业的投资者教育需要破除几方面的难点:一是投资者引导工作的投入与短期可评估的经济效益不匹配,从公司年度财务目标出发的经营模式难以将此项工作作为服务重点;二是投资者引导需要经代销渠道端,从基金公司到客户经理再到客户进行传导,传导链条过长,且由于工作精力及导向原因,理念传递过程中容易产生较大信息损耗;三是具有较高传播效率的线上投资者引导内容,在传播形式和互动性上难以持续吸引客户关注,线下面对面投资者引导活动成本又太高,难以大范围铺开。

陆婧昶进一步指出,按照美国投资公司协会的划分标准,混合型基金可以分为资产配置基金、平衡型基金、灵活组合基金、混合收入型基金四种类型。其中,资产配置基金通过混合投资股票、债券和货币市场工具来达到相对稳健的回报。FOF作为资产配置落地的重要产品,目前国内的产品数量还比较少,将来可以设定更多的管理目标,将风险层次进一步细化,客户可以根据自身的风险偏好选择最近的一档。至于底层基金,未来可增加多资产基金的产品供给,例如商品、海外等偏大类的配置型基金,以及新兴市场股票ETF、商品ETF等。此外,还可增加一些另类资产产品,例如REITs。

陆婧昶则指出,当前公募基金主要是单一资产的品种,一小部分是平衡混合型产品,以资产配置为导向的基金比较少,未来可以多开发一些资产配置类产品。纵观海外市场,美国从上世纪80年代就开始推行不同风险等级、特殊目标的混合型产品。这类产品将资产混合配置于股票、债券等各类金融资产中,风险特征介于股票型基金和债券型基金之间,适合通过持有不同资产以分散风险、获取不同市场收益的投资者。

陆婧昶进一步指出,按照美国投资公司协会的划分标准,混合型基金可以分为资产配置基金、平衡型基金、灵活组合基金、混合收入型基金四种类型。其中,资产配置基金通过混合投资股票、债券和货币市场工具来达到相对稳健的回报。FOF作为资产配置落地的重要产品,目前国内的产品数量还比较少,将来可以设定更多的管理目标,将风险层次进一步细化,客户可以根据自身的风险偏好选择最近的一档。至于底层基金,未来可增加多资产基金的产品供给,例如商品、海外等偏大类的配置型基金,以及新兴市场股票ETF、商品ETF等。此外,还可增加一些另类资产产品,例如REITs。